



Una revolución monetaria

Eswar Prasad explica de qué manera la tecnología está transformando la naturaleza del dinero y cómo afectará nuestras vidas

En su último libro, *The Future of Money*, Eswar Prasad describe la manera en que las monedas digitales y otras tecnologías financieras están cambiando todo, desde la banca minorista hasta la política monetaria y los pagos internacionales. En una charla con Chris Wellisz, de F&D, el profesor de la Universidad de Cornell describe las ventajas y los peligros de las nuevas formas del dinero.

F&D: ¿Está destinado a desaparecer el efectivo?

ESWAR PRASAD: Con lo cómodos que son los pagos digitales para los consumidores y las empresas, es muy poco probable que el efectivo sobreviva mucho más. En China hay dos proveedores privados de pagos, Alipay y WeChat

Pay, que han inundado toda la economía con pagos digitales muy baratos. Sirven para comprar algo tan sencillo como una fruta o un bollo en un puesto callejero. En economías avanzadas como Suecia, el sector privado también realiza un buen trabajo al facilitar pagos digitales a un costo muy bajo.

F&D: ¿Hay alguna probabilidad de que las criptomonedas, como el bitcóin, vayan a servir para comprar un café o pagar el alquiler?

EP: El bitcóin no ha funcionado muy bien como medio de cambio para transacciones cotidianas, en gran medida porque su valor es muy inestable. Es como si un día un bitcóin sirviera para pagar una cena, y al otro día, apenas un café pequeño. Además, es bastante lento y engorroso.

F&D: ¿Tiene solución el problema de la volatilidad?

EP: Hay monedas nuevas llamadas “monedas estables” cuyo valor es estable porque están respaldadas

por depósitos de monedas fiduciarias como el dólar de EE.UU. o el euro. Básicamente, están vinculadas al valor de esas monedas y entonces pueden servir para pagos dentro y fuera de un país de manera más eficaz y eficiente.

F&D: Su libro explica por qué podrían ser menos estables de lo que parecen. ¿Qué riesgos acarrear?

EP: El emisor de una moneda estable puede decir que va a mantener tenencias de títulos líquidos, pero, ¿quién va a cerciorarse de que efectivamente es así? Y aun si lo hace, es posible que si mucha gente intenta convertir al mismo tiempo esa moneda estable en moneda fiduciaria, muchos de los títulos que supuestamente la respaldan quizá no resulten tan líquidos; es decir, tal vez no sean tan fáciles de convertir a moneda fiduciaria.

F&D: ¿Hay algún otro riesgo?

EP: A menos que estén estrictamente reguladas, las monedas estables podrían servir de conducto para el financiamiento ilícito de distintas actividades, dentro y fuera de un país. Y la otra dificultad, por supuesto, es que las criptomonedas, incluido el bitcoin, no conocen fronteras. Es difícil que un país por sí solo pueda regularlas eficazmente. Las políticas regulatorias van a necesitar algún tipo de coordinación mundial.

F&D: Algunos países están estudiando la adopción de una moneda digital del banco central (MDBC). ¿Por qué?

EP: Para algunos países en desarrollo, el objetivo es ampliar la inclusión financiera. Mucha gente en esos países no tiene acceso a pagos digitales ni a productos y servicios bancarios básicos. En países como Suecia, donde la mayor parte de la gente tiene acceso a cuentas bancarias, el imperativo es un poco distinto. Para el banco central de Suecia (Riksbank), la corona digital será básicamente un respaldo a la infraestructura de pagos privados.

F&D: ¿Y en el caso de China?

EP: Al gobierno le preocupa mucho que dos proveedores de pagos dominen todo el sistema y estén impidiendo la entrada de nuevos competidores que podrían traer innovación. El banco central chino considera que el yuan digital básicamente complementa el sistema de pagos actual, pero en principio podría promover la competencia.

F&D: ¿Cómo afecta una moneda digital a la capacidad del banco central para controlar la inflación y asegurar el pleno empleo?

EP: Si todo estadounidense tuviera de hecho una cuenta en la Reserva Federal, a esta le sería mucho más fácil realizar ciertas operaciones, como los pagos de estímulo. Cuando estalló la pandemia, el primer proyecto de ley para estimular la economía hizo transferir muchísimo dinero a los hogares. La dirección impositiva pudo depositarlo directamente en las cuentas bancarias de las que tenía un registro, pero en el resto de los casos tuvo que enviar cheques o tarjetas de débito prepagas, muchas de las cuales se perdieron, y algunas se arruinaron o fueron sustraídas.

F&D: Las monedas digitales de los bancos centrales, ¿podrían servir para luchar contra la evasión fiscal u otros delitos?

EP: Si uno no puede usar efectivo para pagarle al jardinero o a la niñera, es mucho más probable que esos pagos se declaren al gobierno. Especialmente en el caso de las transacciones de gran valor, indudablemente habrá una diferencia en términos de la recaudación. El dinero digital también reduce el uso de efectivo para transacciones ilícitas, como el narcotráfico o el blanqueo de capitales.

F&D: ¿Hay riesgos para los proveedores de pagos y los bancos del sector privado?

EP: Si el gobierno ofrece un sistema de pagos digitales de costo muy bajo, seguir operando les puede resultar muy difícil a los proveedores privados porque a fin de cuentas, ¿qué empresa privada puede competir con las arcas del Estado? Otro riesgo es que los bancos comerciales, que son muy importantes como proveedores del crédito que alimenta la actividad económica, se encuentren con que los depósitos ahora se escapan hacia las cuentas en el banco central. En épocas difíciles, los depositantes pueden sentir que su dinero está más seguro en el banco central o una institución pública que en un banco comercial, por más que los depósitos en estos estén garantizados.

F&D: ¿Tiene solución ese problema?

EP: Los experimentos que están haciendo China y Suecia con las MDBC hacen pensar que lo más eficiente podría ser un sistema de dos niveles. El banco central aportaría la infraestructura de pagos básica y la moneda digital, básicamente en forma de fichas, pero los bancos comerciales mantendrían las billeteras digitales en las que reside esa moneda.



F&D: ¿Qué dificultades enfrentan las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que dependen tanto del comercio y la inversión transfronterizas?

EP: Los pagos internacionales sin fricciones ciertamente podrían beneficiar a importadores y exportadores, porque les sería más fácil realizar transacciones comerciales internacionales. Pero también hay riesgos. Cuantos más conductos existan para el flujo internacional de capitales, más difícil será manejar los flujos de capital.

Y eso podría generar volatilidad no solo en los flujos de capital, sino también en el tipo de cambio. Para las economías pequeñas y en desarrollo en particular, esos dos tipos de volatilidad pueden complicar mucho la gestión de las políticas económicas nacionales.

F&D: ¿Cuáles son los retos para los bancos centrales de los mercados emergentes?

EP: Pronto estaremos en un mundo en el que tendremos acceso global a versiones digitales del dólar o del renminbi y de muchas otras monedas importantes. Muchas megaempresas internacionales como Amazon probablemente lancen sus propias monedas estables.

Es fácil imaginarse que los ciudadanos de economías pequeñas, o de economías con un banco central o una moneda nacional que no inspiran mucha confianza, opten por estas monedas, ya sea oficiales o privadas.

F&D: ¿Le parece que el yuan digital amenazaría la posición dominante del dólar como moneda internacional ahora que China es la economía que más rápido está creciendo?

EP: No se trata solo del tamaño de la economía ni de los mercados financieros de un país que emite una determinada moneda, sino también del marco institucional nacional que mantiene la confianza de los inversionistas extranjeros. Y entre los elementos de dicho marco cabe mencionar el Estado de derecho, la independencia

del banco central y un sistema institucionalizado de controles y equilibrios. En todas esas dimensiones, creo que Estados Unidos sigue predominando en comparación con gran parte del resto del mundo.

F&D: La Reserva Federal mantiene una actitud precavida ante las MDBC. ¿Por qué?

EP: Hay que pensar qué justificación tiene una MDBC en cada país, y en Estados Unidos obviamente tenemos dificultades con los sistemas de pagos. Muchos se intermedian a través de tarjetas de crédito, que son costosas para los comerciantes porque los cargos de intercambio son muy altos. Y muchos de esos costos los absorbe el consumidor. Alrededor de 5% de los hogares estadounidenses aún están desbancarizados o insuficientemente bancarizados. Así que usted y yo podemos usar Apple Pay, pero para usarlo hay que tener una cuenta bancaria o una tarjeta de crédito, a las cuales muchos hogares sencillamente no tienen acceso. Por eso, una MDBC podría ampliar marginalmente la inclusión financiera, pero la Reserva Federal ya tiene en marcha un proyecto llamado “FedNow” para mejorar la eficiencia de los pagos tanto minoristas como mayoristas; es decir, los pagos entre empresas e instituciones financieras.

F&D: Las monedas digitales oficiales, ¿plantean peligros más amplios para la sociedad?

EP: Un gobierno autoritario podría usar una versión digital de la moneda del banco central básicamente para seguir los movimientos de la población. E incluso un gobierno benévolo podría decidir que quiere cerciorarse de que el dinero emitido por su banco central no solo no tenga un destino ilícito, sino que no se use para objetivos que considere que no son necesariamente beneficiosos para la sociedad. Entonces el dinero podría comenzar a usarse como instrumento no solo de política económica, sino también de política social. Eso sería peligroso para la credibilidad del dinero del banco central y para la institución misma. **FD**

Esta entrevista se ha editado por motivos de espacio y claridad.